

UOT: 336.01/.02;339.7.01

JEL: E 50

QƏNBƏROV F.Ə. i.e.d.,

AMEA İqtisadiyyat İnstitutu

“Qloballaşma və beynəlxalq iqtisadi münasibətlər” şöbəsinin müdiri

DEVALIVASIYA ŞƏRAITINDƏ MAKROIQTISADI STABILLIK

Xülasə

Məqalədə devalvasiya və onun makroiqtisadi təsirlərinin kəmiyyətə ölçülməsi həyata keçirilmişdir. Manatın tarazlı səviyyəsinin müəyyən edilməsi və tarazlı səviyyədən kənarlaşmaların səbəblərinin araşdırılması bu tədqiqatın əsas məqsədidir. Əldə olunan nəticə odur ki, makroiqtisadi stabilliyin təmin edilməsi üçün manatın məzənnəsi özünün tarazlı səviyyəsində olmalıdır. Məqalədə həmçinin üzən məzənnə sisteminə keçid üçün təkliflər verilir.

Açar sözlər: REM, NEM, tarazlı məzənnə, makroiqtisadi stabillik, məzənnə rejimləri.

GİRİŞ

Hər bir ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması və onun dayanıqlı hala gətirilməsi Mərkəzi Bankların başlıca məqsədidir. Belə ki, dayanıqlı makroiqtisadi sabitlik uzunmüddətli dövrdə iqtisadi artımın təmin edilməsi üçün başlıca şərtidir. Makroiqtisadi sabitlik isə aşağı və stabil inflyasiya, aşağı volatil məzənnə və aşağı faiz dərəcəsini nəzərdə tutur. İqtisadi ədəbiyyatlar bura işsizlik və məcmu buraxılış kimi göstəricilər də daxil edilir. Lakin Mərkəzi Bankın əsas məqsədi baxımından qeyd edilən üç faktor başlıca makroiqtisadi sabitlik göstəricisi kimi çıxış edir. Son dövrlər makroprudensial siyasətin əhəmiyyətini nəzərə alaraq BVF və s. kimi qlobal maliyyə qurumları burada maliyyə sabitliyinin də nəzərə alınmasını tövsiyə edirlər. Belə ki, Bernanke və Gertler (1999) tərəfindən qiymət sabitliyi və maliyyə sabitliyi komplementar və monetar siyasətin məqsədi ilə uyğunluğu göstərilir.

Məzənnənin makroiqtisadi sabitliyə təsirinin nəzəri modelləri

Bu sahədə aparılmış tədqiqat işlərinin təhlili göstərir ki, məzənnədəki volatilliyin, o cümlədən məzənnənin devalvasiyasının makroiqtisadi sabitliyə təsirlərini kəmiyyətə ölçmək üçün 5 nəzəri yanaşma mövcuddur. Bu yanaşmaların şərhinə və onun Azərbaycan şəraiti üçün qiymətləndirməsinə baxaq.

a. Tədiyə balansı axını yanaşması. Bu çərçivədə xarici valyutanın daxili qiyməti xarici valyutaya tələb və təklif əyrisinin kəsişməsi əsasında müəyyən olunur. Modelə görə valyutaya tələb və onun təklifi ticarət, portfel və birbaşa in-

vestisiya və s. kimi tədiyə balansının axın göstəriciləri ilə əlaqədardır. Tədiyə balansı yanaşması əsasında məzənnənin makroiqtisadi sabitliyə təsiri aşağıkı kimi müəyyən olunur:

$$e = b_1(y - y^*) - b_2(i - i^*) + b_3(e - e^*)(1)$$

Burada: e – məzənnəni, i – faiz dərəcəsini, e^* – məzənnəyə dair bazar gözləntilərini göstərir. Düstur (1)-ə görə daxili iqtisadi aktivlikdə müşahidə edilən artım milli valyutanın ucuzlaşmasına gətirib çıxarır, daxili faiz dərəcəsinin artması milli valyutayı bahalaşdırır. Həmçinin milli valyutanın gözlənilən bahalaşması tezliklə milli valyutanın dəyərlənməsinə gətirib çıxarır.

b. Differensial faiz dərəcəsi modeli yanaşması. Bu yanaşmaya görə iki ölkə arasında real məzənnə real uzunmüddətli faiz dərəcələri arasında fərqlə izah oluna bilər, bu zaman açıq faiz dərəcəsi pariteti (UIP) konstant, real valyuta məzənnəsinin isə tədricən özünün uzunmüddətli tarazlı AQP səviyyəsinə uyğunlaşacağı fərz edilir. Real məzənnə və uzunmüddətli real faiz fərqləri arasında əlaqəni aşağıdakı kimi göstərmək olar:

$$q = q^* + (r^* - r) + n\theta \quad (2)$$

Burada: q – real valyuta məzənnəsinin, q^* – uzunmüddətli tarazlı məzənnəni, $(r^* - r)$ iki ölkə arasında uzunmüddətli faiz fərqlərini göstərir. $n\theta$ isə ölkənin risk premiumudur. Düstur (2)-ə görə digər bütün şərtlər sabit qaldıqda ABŞ-da real uzunmüddətli faiz dərəcəsinin digər ölkələrə nəzərə artması dolların real dəyərini artıracaq.

c. Monetar model yanaşması. Bu yanaşmaya görə məzənnə iki ölkə arasında pul bazasının nisbəti bu ölkələrdə pula olan tələbə nisbəti əsasında dəyişir. Pula tələbin sabit olmasını nəzərə alsaq (şaquli pul təklifi əyrisi və AQP), bu



qarşılıqlı əlaqə aşağıdakı düstur formasında yazıla bilər:

$$S = \left(\frac{M}{M^*}\right) / \left(\frac{ky}{k^*y^*}\right) \quad (3)$$

Burada: S – valyuta məzənnəsini, M – pul bazasını, y – milli gəliri və k – pozitiv paraemtri, o cümlədən $*$ - xarici ölkənin verdiyi töhfəni göstərir.

d. AQP yanaşması. Bu yanaşmaya görə i ölkəsində real valyuta məzənnəsi aşağıdakı formada müəyyən olunur:

$$Q_{it} = E_{it} \left(\frac{P_t^*}{P_{it}}\right) \quad (4)$$

Burada: E_{it} – nominal valyuta məzənnəsini, P_t^* - ABŞ-dəki inflyasiya səviyyəsini, P_{it} isə i ölkəsindəki inflyasiya səviyyəsini göstərir. AQP yanaşması görə nəqliyyat xərcləri, tarif və digər ticarət baryerlərinin olmadığı şəraitdə eyni məhsulun dəyəri limitə malikdir. Bazar vahid qiymət qanununu işə salır, çünki eyni məhsulun fərqli ölkələr arasında dəyəri qiymətləri bərabərləşdirməlidir. Qısamüddətli dövrdə AQP-dən yayınma baş verə bilər, yalnız uzunmüddətli dövrdə AQP bərabərliyi təmin edilir. Mütləq AQP yanaşmasına görə nominal valyuta məzənnəsi daxili və xarici qiymət nisbətlərinə bərabərdir:

$$s_t = a + \beta(p_t - p_t^*) + u_t \quad (6)$$

Burada (5) və (6) funksiyları arasında fərq ondan ibarətdir ki, sonuncu bərabərlikdə qiymət əmsalında simmetriklik şərti də mövcuddur. AQP-nin digər spesifikasiyası vahid köklər testində istifadə edilir və aşağıdakı kimi verilir:

$$q_t = s_t - p_t + p_t^* \quad (7)$$

Burada: q_t – real valyuta məzənnəsini göstərir. Düstur (5)-dəki AQP $\beta=1$ olmasını tələb edir.

e. Rasional gözləntilər yanaşması. Bu yanaşmada inflyasiya, REM və gözləntilər arasında əlaqəyə baxılır. Ticari malların xarici qiyməti modelində xarici valyutanın vahidə bərabər olması şərtini nəzərə alsaq, yerli valyutanın nominal qiyməti e-ə bərabər olar. Fərz edək ki, iqtisadiyyatda M pul kütləsi, P qiymət səviyyəsini göstərir və qiymətlər xətti və homogen artan e və qeyri-ticari sektor üzrə qiymətlərin funksiyasıdır. Real valyuta məzənnəsi $q=e/P$ olacaqdır ki, bu da ticari qiymətlərin qeyri-ticari qiymətlərə nisbətini göstərir. Real məzənnədə fiskal sektorun rolunu nəzərə almaq üçün dövlətin gəlir və xərclərinin məzənnəyə həssaslığını müəyyən etmək lazımdır. Azərbaycan şəraitində dövlət büdcəsinin xərcləri P qiymət səviyyəsinə, gəlirləri isə valyuta məzənnəsinə indeksasiya oluna bilər. Dövlətin büdcə siyasəti adətən monetar siyasətin sabitlik məqsədinə nəzərən ekzogen olduğu üçün qiymət və məzənnəyə indeksasiya olunmuş xərc və gəlirlər konstant olacaqdır. Yəni pul bazasında dəyişmə büdcə kəsirinin maliyyələşdirilməsi məqsədilə əlaqədar olacaqdır.

Empirik nəticələr

Devalvasiya və onun makroiqtisadi sabitlik nəticələri, eləcə bu təsirlərin kəmiyyətcə ölçülməsi üçün qeyd edilən nəzəri çərçivə nəzərə alınaraq (Banerjee et al., 1993) tərəfindən təklif edilmiş yanaşmadan istifadə edilmişdir. İlk olaraq qiymətləndirmə məqsədilə seçilmiş zaman sırasının xüsusiyyəti qiymətləndirilir. Bu məqsədlə ADF testindən istifadə edilmişdir.

Cədvəl №1.

Vahidlərin kökləri testi

	ADF	
	Səviyyə	Birinci tərtib törəmə
Dəyişən		
CPI (1)	-1.234	-3.267
İnflyasiya (0)	-2.783	Na
NEER	-2.031	-4.207
REER	-1.258	-3.814

5% kritik səviyyə = -2.897

Cədvəl 1-də vahidlərin kökləri testi verilmişdir və buradan göründüyü kimi, dəyişənlərdən ikisi sıfır sıra ilə integrasiya olunur, $I(0)$, bu da onların faktiki səviyyəsində stasionar olduğunu göstərir. Bu göstəricilər inflyasiya səviyyəsi və

Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının məcmu daxili kreditə olan nisbətidir. Digər tərəfdən CPI, NEER və REER göstəriciləri birinci səviyyədə integrasiya olunmuşlar ($I(1)$), bu o deməkdir ki,

həmin göstəricilər yalnız birinci tərtibdən stasionardırlar. Modeldə həmçinin göstəricilər arasında uzunmüddətli əlaqələrin mövcudluğu da test edilmişdir. Johansen testi göstərir ki, Likelihood Ratio testi ilə müqayisədə 5% kritik səviyyə

136.9-a qarşı 68.5 təşkil edir və burada göstəricilər arasında kointeqrasiya mövcuddur, bu isə göstəricilər arasında uzunmüddətli əlaqələrin qiymətləndirilməsinin mümkünlüyünü göstərir.

Cədvəl №2.

Johansen Kointeqrasiya Testi

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5% Critical value
0.6	137	68
0.3	70.2	47
0.2	35.8	30
0.15	21	15
0.1	8.4	9

Real effektiv məzənnənin (REER) volatilliyinin qiymətləndirilməsi göstərir ki, nominal effektiv məzənnənin (NEER) bahalaşması REER-i də bahalaşdırır və ya əksinə. Nəzəriyyəyə uyğun olaraq nəticə göstərir ki, Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının azalması milli valyutanın məzənnəsinin uculaşmasına gətirib çıxarır.

$$\Delta \log REER = -0.01 + 0.24 \Delta \log NEER - 0.11 \log REER_{Scrdt} + 0.14 \log REER_{Scrdt} (-1) - 0.023 INF + 0.232 INF(-1)$$

$$R^2 = 0.5, F = 13, DW = 1.9$$

Modelin nəticələrinə görə bir il laqla verilmiş REER Scrdt REER ilə pozitiv əlaqə nümayiş etdirir, bu əlsində baxılan dövrdə hökumətin milli valyutanı devalvasiyası istəyini göstərir. Belə ki, REER Scrdt rezervlərin məcmu kreditlərə olan nisbətini göstərir.

Model nəticələri göstərir ki, inflyasiya milli valyutanın real effektiv məzənnəsinin qeyri-sabitliyini müəyyən edən mühüm indikatoru, cari dövrdə inflyasiyanın azalması (artması) real effektiv məzənnənin ucuzlaşmasını (bahalaşmasını) şərtləndirir. Eyni zamanda bir il laqla inflyasiyanın artması real effektiv məzənnənin real ifadədə ucuzlaşmasına gətirib çıxarır. Eyni zamanda testin nəticələri qurulmuş modeldə serial korrelyasiya probleminin olmadığını göstərir.

Qeyd edək ki, modelə büdcə xərclərini daxil etmək mümkün olmamışdır, çünki bu zaman həm qurulmuş modelinin metodologiyası dəyişirdi, həm də modelin statistik əhəmiyyətliyi pisləşir. Lakin nəzərə alsaq ki, inflyasiyanın formalaşmasında monetar faktorlar üstünlük təşkil edir və büdcə xərcləri fiks məzənnə rejimində pul kütləsinin başlıca mənbəyi kimi çıxış edir, bu

halda büdcə xərclərinin də makroiqtisadi sabitliyə əhəmiyyətli təsir etməsini əsdiq edə bilərik. Qeyd edək ki, qurulmuş model milli valyutanın məzənnəsinin volatilliyi (ucuzlaşma və bahalaşma) şəraitində onun real effektiv məzənnəsinin dəyişməsinin faktorlarını qiymətləndirmək üçün istifadə edilə bilər.

Azərbaycanda makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi üçün manatının optimal səviyyəsinin müəyyən edilməsi

Makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi üçün manatın məzənnəsi özünün tarazlı səviyyəsində olmalıdır. Tarazlı səviyyədən kənarlaşma məzənnənin makroiqtisadi göstəricilərə neqativ təsirini şərtləndirir. Belə ki, bu zaman tədiyə balansı kəsirli olur və nəticədə məzənnənin ucuzlaşması və ya bahalaşması risklərini artırır. Bu səbəbdən məzənnənin optimal səviyyəsi onu müəyyən edən faktorlar əsasında qiymətləndirilməlidir.

Azərbaycan manatının məzənnəsi valyuta bazarında təklif və tələbi formalaşdırən bir sıra makro və mikroiqtisadi faktorlar, o cümlədən iqtisadi siyasət qərarları, gözləntilər və psixoloji amillərdən təsirlənməkdədir. Başqa ifadə ilə desək, manatın xarici valyutalara görə məzənnəsi ölkədən çıxan və ölkəyə daxil olan xarici valyutaların həcmində, eyni zamanda ölkə daxilində yığımların valyuta strukturunda baş verən dəyişikliklər əsasında formalaşır.

Öz növbəsində tətbiq olunan məzənnə rejimi, valyuta bazarına intervensiyaların həcmi, monetar və fiskal siyasət qərarları, xarici iqtisadi fəaliyyətin tənzimlənməsi yönündəki qərarlar və bu qəbil digər iqtisadi siyasət davranışları, həmçinin formalaşan gözləntilər və psixoloji amillər həm tədiyə balansı, həm də yığımların valyuta



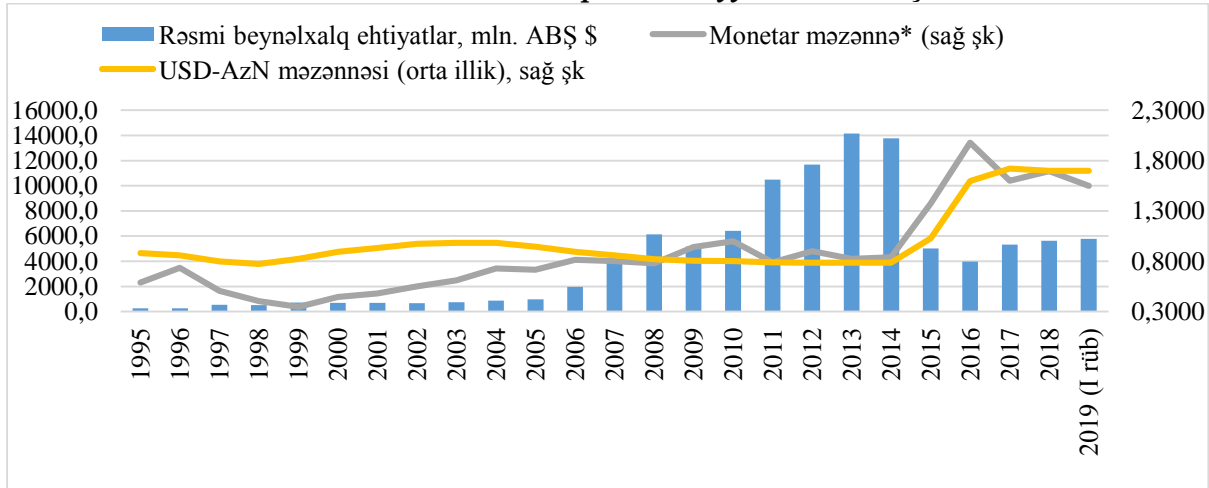
strukturu ilə qarşılıqlı təsir-əks təsir əlaqəsindədir.

Təcrübədə məzənnənin optimal səviyyəsinin qiymətləndirmək üçün monetar məzənnə göstəricisindən istifadə edilir. Belə ki, monetar məzənnə Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları və

pul bazası əsasında müəyyən olunur. Monetar məzənnənin faktiki məzənnədən yüksək olması faktiki məzənnədəki yaranacaq volatilliyi aradan qaldırmaq üçün Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarına təhlükənin olmasını göstərir.

Qrafik №1.

Monetar məzənnə: optimal səviyyədən kənarlaşması



Həmçinin bu, devalvasiya risklərini göstərir. Çünki, monetar məzənnəyə görə dövriyyədə olan pul kütləsi valyuta ehtiyatları ilə örtülə bilən səviyyədən artıqdır. Bu səbəbdən Mərkəzi Bank faktiki məzənnəni tənzimləyərkən monetar məzənnə göstəricisinə diqqət etməlidir. Əks təqdirdə hər-hansı xarici şok halında faktiki ikitərəfli məzənnənin qorunması valyuta ehtiyatları üçün böyük çətinliklər yarada bilər.

Qrafikdən göründüyü kimi, 2017-ci ildən başlayaraq monetar məzənnə faktiki ikitərəfli məzənnədən aşağıda formalaşmışdır. Bu isə o deməkdir ki, manatın məzənnəsinə devalvasiya təzyiqləri mövcud deyildir və mövcud valyut ehtiyatları şok halında məzənnə gözləntilərini qarşılamağa kifayət edir. Lakin 2008-2017-ci illərdə proses əksinə olmuşdur, yəni monetar məzənnə faktiki ikitərəfli məzənnədən yüksəkdə olmuşdur. Bu baxılan dövrdə məzənnənin devalvasiya təzyiqi ilə üzləşdiyini göstərir. Beləliklə, üzən məzənnə rejimi tətbiq olunsaydı manatın faktiki ikitərəfli məzənnəsi onun monetar məzənnəsinə bərabər olardı.

Bütövlükdə isə təcrübədə məzənnənin optimal səviyyəsi NEM və ya REM-in tarazlı səviyyəsi əsasında qiymətləndirilir. Hesablamalar

göstərir ki, son dövrlərdə AZN/USD şokları əsasında hesablanmış NEM daha bahalıdır. 2016-cı ildən etibarən digər məzənnələrin NEM-ə 20%-ə qədər azaldıcı təsiri olub.

Sonrakı qiymətləndirmələr baxımından, qeyd olunanları nəzərə alaraq, manatın məzənnəsinə təsir edən amilləri xarici valyutaya tələb-təklif kanalları və tələb-təklifə təsir edən iqtisadi siyasət və gözlənti kanalları kimi sistemləşdirməklə təhlil etmək məqsədəuyğundur.

Bütövlükdə məzənnənin volatilliyə təsir edən faktorların təhlilindən çıxarılan nəticələri aparılmış tədqiqatlar da təsdiq edir. Əksər tədqiqatlarda məzənnəni dəyişməsi ilə makroiqtisadi göstəricilər arasında sıx əlaqənin olması təsdiq edilmişdir. Ümumilikdə məzənnənin volatilliyi iqtisadi və qeyri-iqtisadi faktorlardan asılıdır. Məzənnənin volatilliyi əsasən seçilmiş rejimdən birbaşa təsirlənir. Hesablamalara görə üzən rejimdən fərqli olaraq digər rejimlərdə nominal effektiv məzənnənin volatilliyi əhəmiyyətli az olur. Eyni zamanda fiks rejimdə aşağı volatillik və aşağı inflyasiya qısamüddətli xarakter daşıyır və uzunmüddətli dövrdə valyuta bazasında şokların yığılmasını təmin edir. Bu baxımdan Azərbaycanda tətbiq edilən təsbit məzənnənin iqtisadi effektivliyi azalmaqdadır.

NƏTİCƏ

çevik məzənnəyə keçidin ilkin mərhələsini təsbit rejimindən imtina üzrə hazırlıq işlərin görülməsindən başlanılmalıdır. Belə ki, Mərkəzi Bankın müstəqilliyi artırılmalı, proqnozlaşdırma potensialı gücləndirilməli, pul siyasətinin şəffaflığı təmin edilməli, valyuta bazarı və tədiyə balansına dair məlumat sistemi yaradılmalıdır. Çevik məzənnə daxili və xarici tarazlığın formalaşdırılması və uzunmüddətli dayanıqlı olması baxımından vacibdir. Eyni zamanda çevik məzənnə rejimi effektiv makroiqtisadi menecmentin formalaşdırılmasına və iqtisadiyyatın bütövlükdə bazar mexanizmləri əsasında fəaliyyətinə imkan verir. Bu iş ixrac əsaslı iqtisadi artım modelinin tətbiqi, eləcə də iqtisadiyyatın şaxələnməsi baxımından zəruridir. Xüsusilə resurs əsaslı iqtisadiyyatlarda çevik məzənnə rejiminə keçid daha aktualdır və həm 2014-cü ilin dərsləri, həm də Norveç modeli bir daha sübut etdi ki, iqtisadiyyatın xarici şoklardan asılılığının qalması uzunmüddətli dövrdə iqtisadi artımın itirilməsi risklərini artırır.

İkinci mərhələdə isə valyuta bazarında aktivliyi stimullaşdırmaq üçün məzənnəyə müəyyən çeviklik verilə bilər. Eyni zamanda maliyyə bazarının digər segmentlərinin də fəaliyyət göstərməsi təmin edilməlidir. Məzənnədə əhəmiyyətli çevikliyə nail olunduqdan sonra Mərkəzi Bankın müdaxilə siyasəti işlənilib hazırlanmalıdır. Bütövlükdə tədqiqat zamanı qurulmuş model manatın faktiki və tarazlı səviyyə arasında nisbi fərqi olduğunu göstərir:

- bütün qiymətləndirilən yanaşmalar eyni bir nəticəni göstərir: manat əksər dövrlər üzrə öz tarazlıq səviyyəsindən kənarlaşmışdır. Sadələşdirilmiş AQP yanaşmasına görə, manat öz tarazlıq səviyyəsindən təqribən 8-9% yuxarıdır;

- AQP, həmçinin Ballas-Samuelson və Penn effektlərinə nəzərən tənzimlənmiş AQP yanaşmalarına görə, ölkədə TVM baxımından AQP

özünü doğrultmur. Belə ki, real valyuta məzənnəsi həm qiymətlərin fərqi, həm nominal valyuta məzənnəsi, həm də məhsuldarlıq hesabına formalaşır. Manat öz tarazlı səviyyəsindən yuxarıdır və məzənnə uyğunsuzluğu təqribən 0-1% arasında dəyişir;

- DTVM yanaşmasına əsasən, manatın REVM-nin əsas determinantları ticarət şərti indeksi, nisbi məhsuldarlıq, xalis xarici aktivlərin vəziyyəti, iqtisadiyyatın açıqlıq dərəcəsidir. Cari məzənnə uyğunsuzluğu təqribən 0-2% intervalındadır;

- STVM yanaşması göstərir ki, sabit məzənnə uyğunsuzluğu təqribən 7-8% təşkil edir.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Anh, P.T. "Applying SVAR model to analyzing exchange rate pass-through effects (ERPT) in Vietnam", *Journal of Economics and Development*, 220 (2015), 48-58.
2. Benigno, Gianluca, Nathan Converse, and Luca Fornaro. 2015. Large capital inflows, sectoral allocation, and economic performance. *Journal of International Money and Finance* 55: 60–87.
3. Calderón, C., R. Duncan, and K. Schmidt-Hebel (2003), "The Role of Credibility in the Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in Emerging Economies". Mimeo. Central Bank of Chile.
4. Cohen, D., and R. Portes (2003), "Dealing with Destabilizing 'Market Discipline'." Center for Economic and Policy Research Discussion Paper No. 4280.
5. Hasanov, Fakhri, Jeyhun Mikayilov, Cihan Bulut, Elchin Suleymanov, and Fuzuli Aliyev. 2017. The Role of Oil Prices in Exchange Rate Movements: The CIS Oil Exporters. *Economics* 5: 13.
6. Villamizar-Villegas, M., and D. Perez-Reyna. 2017. "A Theoretical Approach to Sterilized Foreign Exchange Intervention." *Journal of Economic Surveys* 31 (1): 343–65.

Bu iş Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Elmin İnkişafı Fondunun maliyyə yardımını ilə yerinə yetirilmişdir –Qrant № EIF-KETPL-2-2015-1(25)-56/56/5



Гамбаров Ф.А.

Макроэкономическая стабильность в условиях девальвации**Резюме**

В статье проведено количественное измерение девальвации и ее макроэкономических эффектов. Основная цель данного исследования - определить сбалансированный уровень маната и выяснить причины смещения. Автор приходит такому заключению, что обменный курс маната должен быть на уровне равновесия, чтобы обеспечить макроэкономическую стабильность. В статье также предлагаются предложения по переходу на систему плавающего обменного курса.

Ключевые слова: *REM, NEM, сбалансированный обменный курс, макроэкономическая стабильность, обменные курсы.*

Ganbarov F.A.

Macroeconomic stability in the conditions of devaluation**Resume**

The article conducted a quantitative measurement of the devaluation and its macroeconomic effects. The main objective of this study is to determine a balanced level of manat and find out the reasons for the bias. As a result, the manat exchange rate should be at the level of equilibrium in order to ensure macroeconomic stability. The article also proposes proposals for the transition to a floating exchange rate system.

Keywords: *REM, NEM, balanced exchange rate, macroeconomic stability, exchange rates.*

Daxil olub: 11.10.2018**Dərc edilmək üçün qəbul olunub:** 20.04.2019